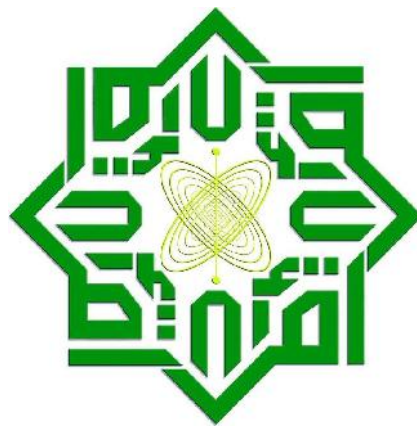


SKRIPSI

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**



Disusun oleh :

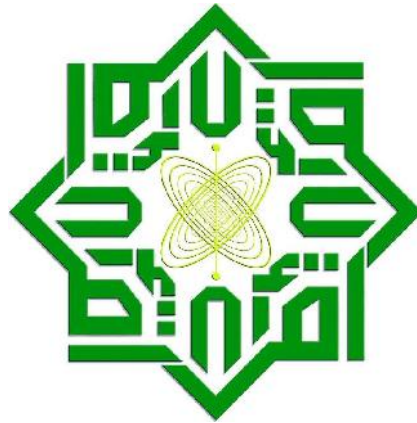
Nur Wahyuni
NIM. 10773000454

JURUSAN AKUNTANSI S 1
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UIN SULTAN SYARIF KASIM
RIAU
2012

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mengikuti Ujian Oral Comprehensive
Sarjana Lengkap pada Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial
Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau*



Disusun oleh :

NUR WAHYUNI
NIM. 10773000454

**JURUSAN AKUNTANSI S1
FAKULTAS EKONOMI DAN ILMU SOSIAL
UIN SULTAN SYARIF KASIM
RIAU
2012**

ABSTRAKS

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh : Nur Wahyuni
NIM : 1077300454

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan hutang, yang berarti berapa besar modal sendiri dan berapa besar hutang yang akan digunakan, sehingga dapat menghasilkan struktur modal yang optimal. Mengingat banyaknya faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan maka penelitian ini akan meneliti pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menguji pengaruh antara ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010.

Sampel penelitian yang digunakan sebanyak 88 perusahaan manufaktur, dimana metode yang digunakan adalah purposive sampling yaitu suatu metode pengambilan sampel yang mengambil obyek dengan kriteria tertentu. Pada pengujian normalitas harus mengalami penghilangan outlier sebanyak 12 data, maka data observasi yang akhirnya digunakan adalah sebanyak 76 data. Analisis data menggunakan analisis regresi berganda yang didahului dengan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji t.

*Hasil analisis data atau hasil regresi menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas mempengaruhi struktur modal. Sedangkan secara parsial variabel yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah ukuran perusahaan dan pertumbuhan asset sedangkan variabel risiko bisnis dan profitabilitas secara parsial tidak mempengaruhi struktur modal. Besarnya koefisien determinasi (*adjusted R square*) adalah sebesar 0,106. Hal ini berarti bahwa 10,6 persen variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 89,4 persen struktur modal dijelaskan oleh variabel lain diluar model.*

Kata Kunci : Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Asset dan Profitabilitas

KATA PENGANTAR



Assalamu`alaikumWr.Wb

DenganmengucappujisyukurAlhamdullilahkepada Allah SWT yang melimpahkanrahmat, pertolongandanpetunjuk-
Nyasehinggapenulisdapatmenyelesaikanskripsidenganjudul :**AnalisisFaktor – Faktor Yang MempengaruhiStruktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia.**

Tugasakhirinidisusunamemenuhipersyaratana akademisuntukmemperole hgelarSarjanaEkonomiJurusanAkuntansipadaFakultasEkonomiUniversitas Islam Indonesia.Penulismenyadaribahwadalampenulisanskripsiini, masihbanyakkelemahandankekurangan yang disebabkanolehketerbatasanpengetahuandanpengalamanpenulis.Namundenganban yaknyapihak yang memberikanbantuansertadukungannya, sehinggapenulisdapatmenyelesaikanskripsiini.Untukitu, padakesempataninidengankerendahanhatipenulismengucapkanterimakasihkepada:

1. Keluargatercinta :Bapak (**AzwarZulkarnaini**), Ibu (**Fitri**), Adikku (**Akbar HattaAzwardanNurdinKhadafiAzwar**), sertaseluruhkeluargauntukdoa, perhatian, support, dankasihsayang yang takternilai.

2. Bapak **Prof. DR. H. M. Nazir** selaku Rektor UIN Suska Riau yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menuntut ilmu pengetahuan di Universitas yang kita cintai ini.
3. Bapak **DR. Mahendra Romus, SP, M. E** selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial.
4. Bapak **Nasrullah Djamil, SE, M. Si, A** selaku Ketua Jurusan Akuntansi sekaligus Dosen Pembimbing dan Penguji II yang telah meluangkan waktu dan membantu penulis memberikan kritik dan saran dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
5. Bapak **Andri Novius, SE, M. Si, A** selaku Penguji I yang telah meluangkan waktu dan membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini.
6. Ibu **Hidayati Nasrah, SE, M. Acc, A** selaku sekretaris pada saat ujian munaqasah, terima kasih atas waktunya.
7. Ibu **Desrir Miftah, SE, MM** selaku Sekretaris Jurusan yang telah memberikan bantuan dan kemudahan kepada mahasiswa selama masa perkuliahan.
8. Bapak dan Ibu Dosen di Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Suska Riau yang telah memberikan ilmu yang selama penulis mengikuti perkuliahan.
9. Bapak Ibu Tata Usaha serta Staf Perpustakaan Fekon sos yang telah banyak membantu penulis dalam menyiapkan surat-surat dan peminjaman buku-buku yang penulis butuhkan selama penulisan skripsi ini.

10. **Jerri Saputra** yang telah banyak memberikan bantuan.

Terimakasih buat waktunya, semangat, perhatian dan doronganmu yang telah membukakan jendela kehidupan bagi penulis tentang arti sebuah perjuangan.

11. **Bang Mulyadi** selaku CS di Fakultas Ekonomi yang selalu memberikan informasi dan semangat bagi setiap mahasiswa.

12. Buat sahabat-sahabatku **Wahyudillhami, SE., Eva, Dewi, Ipul, Imel, Yeyen, Suniah, Een, Winda, Aini, Herman, Teman – Teman Akuntansi C, serta Teman – Teman Angkatan 2007** yang tidak bias disebutkan satu persatu.

Serta teman-teman yang terlibat dalam penulisan skripsi ini merupakan sumber inspirasi yang telah banyak memberikan kritik dan saran serta semangat kepada penulis.

Semoga Allah SWT memberikan balasan yang setimpal atas segala amal baiknya,

Amien. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu penulis sangat mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari para pembaca. Harapan penulis semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Pekanbaru, 27 April 2012

Penulis

NurWahyuni

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vi
DAFTAR GAMBAR	vii
 BAB I : PENDAHULUAN	 1
A. Latar Belakang	1
B. Perumusan Masalah	10
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
D. Sistematika Penulisan	11
 BAB II : LANDASAN TEORI	 14
A. Manajemen Keuangan	14
B. Teori Struktur Modal	16
1. The Modigliani-Miller Model	16
2. The Trade Off Model	18
3. Pecking Order Theory	19
4. Signaling Theory	20
C. Pengertian Struktur Modal	21
D. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan	24
1. Ukuran Perusahaan	25
2. Resiko Bisnis	28
3. Pertumbuhan Aktiva	30
4. Profitabilitas	31
E. Pandangan Islam Tentang Struktur Modal	32
F. Pengaruh Antar Variabel	34

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal.....	34
2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal	35
3. Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal	36
4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal	37
G. Peneliti Terdahulu	38
H. Kerangka Pemikiran	44
I. Hipotesis	45
BAB III : METODE PENELITIAN	47
A. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel	47
B. Variabel Penelitian	50
C. Metode Pengumpulan Data	53
D. Metode Analisis Data	53
BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	60
A. Deskripsi Objek Penelitian	60
1. Gambaran Umum Obyek Penelitian	60
B. Analisis Data	63
1. Statistik Deskriptif	63
2. Pengujian Asumsi Klasik	66
3. Analisis Regresi Berganda	72
4. Pengujian Hipotesis.....	74
a. Koefisien Determinasi (R^2).....	74
b. Hasil Secara Simultan (Uji F).....	75
c. Hasil Secara Parsial (Uji t).....	77
BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN	85
A. Kesimpulan	85
B. Keterbatasan Penelitian	87
C. Saran	87

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel II.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	21
Tabel III.1 Saampel Penelitian	47
Tabel III.2 Daftar Perusahaan yang Akan Dijadikan Sampel	48
Tabel IV.1 Daftar Nama – Nama Perusahaan	60
Tabel IV.2 Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel	63
Tabel IV.3 Uji Normalitas Data Awal	67
Tabel IV.4 Uji Normalitas Data Setelah Mengeluarkan Outlier	68
Tabel IV.5 Normalitas Residual	68
Tabel IV.6 Pengujian Multikolinieritas Dengan VIF	70
Tabel IV.7 Pengujian Autokorelasi	72
Tabel IV.8 Hasil Regresi Linear Berganda	73
Tabel IV.9 Koefisien Determinasi	74
Tabel IV.10 Hasil Uji Anova (Uji F)	76
Tabel IV.11 Hasil Uji t	77
Tabel IV.12 Hasil Uji t Variabel Size	78
Tabel IV.13 Hasil Uji t Variabel BRISK	79
Tabel IV.14 Hasil Uji t Variabel GROWTH	81
Tabel IV.15 Hasil Uji t Variabel Profit	82

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tahun 2007-2008 merupakan tahun yang berat bagi perekonomian dunia. Hal tersebut dipicu oleh memburuknya perekonomian Amerika Serikat (AS) yang diawali dengan jatuhnya harga obligasi kredit perumahan atau *subprime mortgage* negara tersebut.

Terpuruknya perekonomian AS berdampak buruk terhadap kondisi perekonomian internasional termasuk Indonesia. Pasalnya AS menghasilkan sekitar 28% dari total pendapatan dunia, dengan kata lain AS menguasai lebih dari seperempat daya beli dunia. Ketika daya beli masyarakat AS turun, maka banyak negara lain akan ikut menanggung dampak resesi AS. Dilihat dari posisi Indonesia, AS merupakan negara utama tujuan ekspor dan asal impor. Tahun 2007 diperkirakan sekitar 12,3% ekspor Indonesia ialah ke AS dan sekitar 9% impor Indonesia berasal dari AS.

Sama halnya dengan masyarakat AS, penurunan daya beli juga dialami oleh masyarakat Indonesia. Salah satu faktor penyebabnya adalah kebijakan pemerintah yang menaikkan harga Bahan Bakar Minyak (BBM) pada tahun 2008.

Tingkat inflasi menunjukkan adanya kenaikan tingkat harga umum ketika nilai uang sebagai refleksi tingkat harga umum tidak stabil. Dengan adanya inflasi, kemampuan daya beli masyarakat rendah, pemerintah menaikkan tingkat suku bunga agar masyarakat menabung dengan tujuan untuk menstabilkan kondisi ekonomi. Hal ini menyebabkan investor cenderung berinvestasi pada investasi

yang memiliki resiko lebih rendah daripada saham (Zubaidah, 2003 dalam Annisa Naylufary, 2010:3).

Berinvestasi di pasar modal Indonesia telah menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan.

Kebutuhan akan modal sangat penting dalam membangun dan menjamin kelangsungan perusahaan selain faktor pendukung lainnya. Modal dibutuhkan setiap perusahaan, apalagi jika perusahaan tersebut akan melakukan ekspansi. Oleh karena itu, perusahaan harus menentukan berapa besarnya modal yang dibutuhkan untuk memenuhi atau membiayai usahanya. Kebutuhan akan modal tersebut dapat dipenuhi dari berbagai sumber dan mempunyai jenis yang berbeda-beda.

Menurut Sawir (2005:129) Modal kerja adalah keseluruhan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atau dapat pula dimaksudkan sebagai dana yang harus tersedia untuk membiayai kegiatan operasi perusahaan sehari-hari. Sedangkan menurut Sukarno (2000:57) modal kerja merupakan asset perusahaan yang diputar atau digerakkan secara terus-menerus sejalan dengan tujuan perusahaan.

Modal kerja adalah nilai aktiva atau harta yang dapat segera dijadikan uang kas yang digunakan perusahaan untuk operasional perusahaan sehari-hari.

Ini menunjukkan bahwa modal kerja merupakan salah satu unsur aktiva yang sangat penting dalam perusahaan.

Kegiatan yang dibiayai oleh modal kerja antara lain adalah pembelian material/bahan baku, upah dan gaji karyawan serta berbagai macam biaya yang diharapkan dapat kembali dalam waktu singkat melalui hasil penjualan. Uang yang masuk dan bersumber dari hasil penjualan barang tersebut akan dikeluarkan kembali guna membiayai operasi perusahaan selanjutnya. Dengan demikian dana tersebut akan berputar secara terus menerus setiap periodenya sepanjang hidup perusahaan.

Periode perputaran modal kerja (*working capital turn over*) dimulai saat kas diinvestasikan dalam komponen-komponen modal kerja sampai kembali lagi menjadi kas. Makin pendek periode tersebut berarti makin cepat perputarannya atau makin tinggi tingkat perputarannya.

Dalam kegiatan usahanya pemilik perusahaan melimpahkan tanggung jawab kepada pihak lain yaitu manajer. Salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer (keuangan) dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yaitu keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Manajer harus mampu menghimpun modal baik yang bersumber dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan secara efisien, dalam arti keputusan pendanaan tersebut mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

Biaya modal yang timbul dari keputusan pendanaan tersebut merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang diambil manajer. Ketika manajer menggunakan hutang, biaya modal yang timbul adalah sebesar biaya bunga yang dibebankan oleh kreditur. Sedangkan jika manajer menggunakan dana internal atau dana sendiri akan timbul *opportunity cost* dari dana atau modal sendiri yang digunakan. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan.

Ditinjau dari asalnya menurut Riyanto (2011:214), sumber dana dapat dibedakan menjadi sumber dana perusahaan intern dan sumber dana perusahaan ekstern. Dana intern adalah dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri dalam perusahaan yaitu laba yang ditahan dan akumulasi depresiasi. Dana ekstern adalah dana dari para kreditur dan pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan. Metode pemenuhan kebutuhan akan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan dengan hutang (*debt financing*). Sedangkan dana dari pemilik, peserta pengambil bagian dalam perusahaan akan menjadi modal sendiri perusahaan tersebut. Metode pemenuhan dana dengan cara ini disebut metode pembelanjaan modal sendiri (*equity financing*).

Penentuan proporsi hutang dan modal dalam penggunaannya sebagai sumber dana perusahaan berkaitan erat dengan istilah struktur modal. Dalam usaha peningkatan nilai perusahaan, hal yang tidak bisa dipisahkan adalah

bagaimana penentuan struktur modal yang dilakukan oleh manajemen dan para pemegang saham perusahaan.

Pengertian struktur modal menurut Bambang Riyanto (2011) adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal di *proxy* dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), yang merupakan perbandingan antara total hutang terhadap modal sendiri.

Menurut Brigham dan Houston (2006:42) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan.

Dalam penelitian ini tidak akan dibahas semua faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, hanya beberapa faktor yang akan dibahas pada penelitian ini yaitu antara lain: ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth of assets*) dan kemampulabaan (*profitability*).

Ukuran perusahaan (*size*) merupakan salah satu faktor yang harus dipertimbangkan dalam keputusan struktur modal. Perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan dan salah satu alternatif pemenuhan kebutuhan dana tersebut adalah dengan menggunakan hutang. Dengan kata lain, besar kecilnya ukuran suatu perusahaan secara langsung berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal perusahaan. Penelitian terdahulu

Januarino Aditya (2006:68) bahwa Variabel independen firm size (SIZE) terbukti mempunyai hubungan positif terhadap variabel dependen struktur modal.

Faktor risiko bisnis (*business risk*) juga berpengaruh terhadap struktur modal. Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian pendapatan karena terdapatnya variabilitas dalam penjualan produk, pelanggan dan bagaimana produk dihasilkan. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan bervariasi. Risiko bisnis atau risiko inheren dengan operasi risiko jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, maka semakin rendah rasio hutang optimalnya.

DER dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio DER, maka semakin tinggi risiko yang akan terjadi pada perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur hutang lebih besar daripada modal sendiri (*equity*), mengingat DER dalam perhitungannya adalah hutang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika hutang perusahaan lebih tinggi dari modal sendirinya berarti rasio DER diatas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur hutang. Hal tersebut membuat perusahaan harus menanggung biaya atau beban modal yang besar, risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu investor cenderung lebih tertarik pada tingkat DER tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat. Penelitian terdahulu yang menghubungkan

DER Asih Suko Nugroho (2006:73) menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel CR, STA, PER, Growth, ROA dan *Operating Leverage* berpengaruh signifikan terhadap variabel DER. Artinya jika keenam variabel tersebut meningkat secara bersamaan maka akan meningkatkan struktur modal (DER).

Pertumbuhan asset merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antar *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2006:43), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian terdahulu Januarino Aditya (2006:68) bahwa Variabel independen *growth sales (GS)* terbukti mempunyai hubungan positif terhadap variabel dependen *struktur modal*

Profitabilitas menurut Riyanto (2011:37) dan Harahap (2004:304) adalah: menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Tingkat profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal. Brigham dan Gapenski (dikutip oleh Agus, 2001) mengatakan seringkali perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung menggunakan hutang. Tetapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang rendah cenderung

menggunakan hutang yang besar untuk membiayai aktivitas perusahaan. Penelitian terdahulu Hasa Nurrohim (2008) bahwa Profitabilitas yang berpengaruh dominan terhadap struktur modal. Januarino Aditya (2006:68) bahwa Variabel *Profitabilitas* mempunyai pengaruh terhadap *struktur modal (DTA)* dan arahnya pun sesuai dengan hipotesa yaitu negatif. Tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Handri (2005) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Dilihat dari sisi perusahaan, setiap perusahaan pasti membutuhkan dana dan pemenuhan dana tersebut dapat berasal dari sumber intern ataupun sumber ekstern, namun umumnya perusahaan menggunakan modal sendiri sebagai modal permanen daripada modal asing (hutang). Perusahaan dalam memilih struktur modal yang harus melihat faktor yang berpengaruh sesuai dengan kondisi dari perusahaan itu sendiri. Selain itu dilihat dari sisi investor, hal penting yang dapat mempengaruhi investor dalam menentukan investasi adalah pengharapan mereka untuk memperoleh laba sebanyak-banyaknya. Masalah perolehan laba disini menjadi sangat penting karena hal tersebut berhubungan dengan pendapatan atau keuntungan yang nantinya akan diterima oleh investor tersebut yang tercermin dari struktur modal yang dimiliki perusahaan, hal ini dapat dipakai sebagai signal oleh investor mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mencari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain tingkat pertumbuhan, pajak, profitabilitas, struktur aktiva, risiko bisnis, ukuran perusahaan, sikap manajer,

sikap pemberi pinjaman, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan dan lain sebagainya. Namun hanya variabel ukuran perusahaan (size), risiko bisnis (business risk), pertumbuhan asset (growth of assets) dan kemampulabaan (profitability) yang digunakan dalam penelitian ini karena terjadi perbedaan pengaruh (research gap) antara peneliti satu dengan yang lainnya.

Berdasarkan fenomena gap yaitu terdapatnya ketidakkonsistenan arah kenaikan atau penurunan dari data-data penelitian. Berdasarkan hasil-hasil penelitian (research gap) juga terlihat adanya kontradiksi sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan. Kontradiksi tersebut adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas yang dinyatakan beberapa peneliti berhubungan positif dengan debt to equity ratio (DER) sedangkan beberapa peneliti lain menyatakan tidak berhubungan.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian ini mencoba untuk mengetahui faktor-faktor apakah yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas yang diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik ingin menuangkannya ke dalam penelitian dengan judul :

“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”

B. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka rumusan masalah penelitian ini adalah :

1. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah pertumbuhan asset berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah :

- a. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010.
- b. Untuk mengetahui sejauh mana pengaruh risiko bisnis terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010.
- c. Untuk mengetahui sejauh mana pertumbuhan asset terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010.

- d. Untuk mengetahui sejauh mana profitabilitas terhadap struktur modal (DER) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010.

2. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah:

- a. Bagi penulis sendiri adalah untuk menambah wawasan mengenai permasalahan persetujuan pemberian kredit di perbankan.
- b. Bagi manajemen perusahaan dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan struktur modal yang optimal.
- c. Bagi investor sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang akan ditanamkan dananya dengan melihat struktur modal perusahaan tersebut
- d. Sebagai bahan referensi untuk penelitian berikutnya.

D. Sistematika Penulisan

Secara garis besar pembahasan dalam skripsi ini dibagi atas lima bab, yaitu :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi mengenai latar belakang masalah, yang menampilkan landasan pemikiran secara garis besar baik dalam teori maupun fakta yang ada yang menjadi alasan dibuatnya penelitian ini. Perumusan masalah berisi mengenai pernyataan

tentang keadaan, fenomena dan atau konsep yang memerlukan jawaban melalui penelitian. Tujuan dan manfaat penelitian yang merupakan hal yang diharapkan dapat dicapai mengacu pada latar belakang masalah, perumusan masalah dan hipotesis yang diajukan. Pada bagian terakhir dari bab ini yaitu sistem penulisan, diuraikan mengenai ringkasan materi yang akan dibahas pada setiap bab yang ada dalam skripsi.

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Dalam bab ini penulis akan menjelaskan teori yang melandasi penelitian ini, yaitu uraian mengenai struktur modal, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal, tinjauan penelitian terdahulu, model penelitian serta hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Berisikan Penjelasan tentang metodologi penelitian yang meliputi desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, variabel penelitian, analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL PENELITIAN

Bab ini menguraikan hasil penelitian yang diperoleh dari analisis data serta pembahasan hasil penelitian untuk setiap variabel yang digunakan dalam penelitian.

BAB V : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini merupakan bab penutup, penulis akan mencoba menarik kesimpulan dari hasil penelitian yang dilakukan serta memberikan saran sebagai pertimbangan yang mungkin dapat bermanfaat bagi investor

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Manajemen Keuangan

Dalam suatu organisasi, pengaturan kegiatan keuangan sering disebut sebagai manajemen keuangan. Manajemen keuangan menyangkut kegiatan perencanaan, analisis dan kegiatan pengendalian kegiatan keuangan. Walaupun berbeda-beda dari suatu perusahaan dengan perusahaan lain tetapi semuanya memiliki dasar yang sama. Riyanto (2011:4) mendefinisikan manajemen keuangan sebagai keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut. Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Sebagai contoh perusahaan memerlukan berbagai kekayaan atau aktiva untuk operasinya. Untuk itu perusahaan perlu mencari dana untuk membiayai kebutuhan operasional tersebut.

Fungsi utama dari manajer keuangan adalah merencanakan, mencari dan memanfaatkan dana dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar uang darimana modal diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan yang tepat di bidang keuangan harus dibuat dan efisiensi dalam operasi perusahaan dapat digalakkan. Manajer harus mempertimbangkan berbagai sumber-sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan uang tersebut sewaktu melakukan pilihan.

Tujuan manajemen keuangan telah terlihat dalam proses penilaian yang dilakukan oleh pasar uang. Tujuan utama manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tingkah laku pasar keuangan harus dipakai dalam menetapkan tujuan-tujuan perusahaan yang bersifat membela kepentingan pemegang saham.

Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan tentang (Suad Husnan, 2002) :

1. Penggunaan dana, disebut sebagai keputusan investasi
2. Memperoleh dana, disebut sebagai keputusan pendanaan
3. Pembagian laba, disebut kebijakan dividen.

Keputusan investasi akan tercermin pada sisi aktiva perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Sebaliknya keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin dalam sisi pasiva perusahaan. Apabila hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam jangka waktu lama maka perbandingan itu dikatakan sebagai struktur modal.

Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen mempengaruhi struktur modal tersebut. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan tersebut ditunjukkan oleh nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya sama dengan nilai pasar saham ditambah nilai pasar hutang.

Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam

struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

B. Teori Struktur Modal

Teori mengenai struktur modal telah banyak dibicarakan oleh para peneliti. Berikut ini akan diuraikan mengenai teori-teori tersebut.

1. The Modigliani-Miller Model

Teori mengenai struktur modal bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu *“The Cost of capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment”*. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2001:30). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan, tetapi dengan adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan (Modigliani dan Miller, 1960 dalam Hartono, 2003). Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain Brigham dan Houston (2006:31):

- a. Tidak ada biaya broker (pialang)
- b. Tidak ada pajak
- c. Tidak ada biaya kebangkrutan

- d. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan.
- e. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang
- f. EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Pada tahun 1963, MM menerbitkan makalah lanjutan yang berjudul *“Corporate Income Taxes and The Cost of Capital: A Correction”* yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban, tetapi pembayaran deviden kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan yang berbeda ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modalnya. MM membuktikan bahwa karena bunga atas hutang dikurangkan dalam perhitungan pajak, maka nilai perusahaan meningkat sejalan dengan makin besarnya jumlah hutang dan nilainya akan mencapai titik maksimum bila seluruhnya dibiayai dengan hutang (Brigham dan Houston, 2006:32).

Hasil studi MM yang tidak relevan juga tergantung pada asumsi bahwa tidak ada biaya kebangkrutan. Namun, dalam praktek, biaya kebangkrutan bisa sangat mahal. Perusahaan yang bangkrut mempunyai biaya hukum dan akuntansi yang sangat tinggi, serta sulit menahan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah yang terkait kebangkrutan cenderung muncul apabila perusahaan menggunakan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2006:33).

Apabila biaya kebangkrutan semakin besar, tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham juga semakin tinggi. Biaya modal hutang juga akan semakin tinggi karena pemberi pinjaman akan membebankan bunga yang tinggi sebagai kompensasi kenaikan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan akan terus menggunakan hutang apabila manfaat hutang (penghematan pajak dari hutang) masih lebih besar dibandingkan dengan biaya kebangkrutan. Jika biaya kebangkrutan lebih besar dibandingkan dengan penghematan pajak dari hutang, perusahaan akan menurunkan tingkat hutangnya. Tingkat hutang yang optimal, dengan demikian modal yang optimal, terjadi pada saat tambahan penghematan pajak sama dengan tambahan biaya kebangkrutan (Mamduh M. Hanafi, 2003).

2. The Trade Off Model

Menurut Brigham dan Houston (2006:33) *trade-off* dari leverage, di mana perusahaan menyeimbangkan manfaat dari pendanaan dengan utang (perlakuan pajak perseroan yang menguntungkan) dengan suku bunga dan biaya kebangkrutan yang lebih tinggi.

Menurut Hartono (2003) dalam Laksmi (2010:27) Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih

besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2002). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan (Hartono, 2003).

Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu (Hartono, 2003);

- a. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
- b. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

3. Pecking Order Theory

Brealey dan Myers (2003:511) dalam (Hadianto 2007) menyatakan teori *pecking order* diawali dengan kehadiran informasi yang tidak simetrik. Manajer lebih mengetahui keadaan perusahaan dibandingkan dengan investor. Informasi ini mempengaruhi pilihan antara pembiayaan internal dan eksternal.

Menurut Hanafi (2004:313), skenario urutan dalam *pecking order theory* yaitu:

- a. Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan,
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran dividen didasarkan pada perkiraan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan dividen yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran dividen diusahakan konstan atau jika berubah terjadi secara gradual dan tidak berubah dengan signifikan,
- c. Karena kebijakan dividen yang konstan (*sticky*) digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak dapat bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi,
- d. Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan utang, kemudian dengan surat berharga campuran (hibrida) seperti obligasi konvertibel, dan saham sebagai pilihan terakhir.

4. Signaling Theory

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan

setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya, yang berarti mencari investor baru untuk berbagi kerugian. Pengumuman emisi saham oleh suatu perusahaan umumnya merupakan suatu isyarat (*signal*) bahwa manajemen memandang prospek perusahaan tersebut suram. Apabila suatu perusahaan menawarkan penjualan saham baru, lebih sering dari biasanya, maka harga sahamnya akan menurun karena menerbitkan saham baru berarti memberikan isyarat negatif yang kemudian dapat menekan harga saham sekalipun prospek perusahaan cerah (Brigham dan Houston, 2006:35).

C. Pengertian Struktur Modal

Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Bambang Riyanto, 2011).

Menurut Martono dan Agus Harjito (2007:240) Struktur modal adalah pertimbangan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan hutang hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Menurut **Weston** dan **Brigham** (2006:5), setiap perusahaan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Target ini selalu berubah sesuai dengan perubahan kondisi, tetapi pada setiap saat dibenak manajemen perusahaan terdapat bayangan dari struktur modal yang ditargetkan tersebut. Jika tingkat hutang yang sesungguhnya berada dibawah target, mungkin perlu dilakukan ekspansi dengan melakukan pinjaman, sementara jika rasio hutang sudah melampaui target, barangkali saham perlu dijual.

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian-penambahan hutang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi akibatnya membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, Struktur modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan Brigham dan Houston (2006:48).

Teori struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (yang tercermin dari harga saham perusahaan), kalau keputusan investasi dan kebijakan deviden dipegang konstan. Dengan kata lain, seandainya perusahaan mengganti sebagian modal sendiri dengan hutang (atau sebaliknya) apakah harga saham akan berubah, apabila perusahaan tidak merubah keputusan-keputusan keuangan lainnya. Dengan kata lain, kalau perubahan struktur modal tidak merubah nilai perusahaan, berarti tidak ada struktur modal yang terbaik. Semua struktur modal adalah baik. Akan tetapi, kalau dengan merubah struktur modal ternyata nilai perusahaan berubah, maka akan

diperoleh struktur modal yang terbaik. Struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan, atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik. Yang dimaksud dengan nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Suad Husnan, 2002).

Struktur modal berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang berasal dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari para kreditur yang merupakan modal pinjaman atau hutang. Modal dalam suatu bisnis merupakan salah satu sumber kekuatan untuk dapat melaksanakan aktivitasnya. Setiap perusahaan dalam melaksanakan kegiatannya selalu berupaya untuk menjaga keseimbangan finansialnya. Struktur modal berasosiasi dengan profitabilitas. Struktur modal perusahaan merupakan komposisi hutang dengan ekuitas. Dana yang berasal dari hutang mempunyai biaya modal dalam bentuk biaya bunga. Dana yang berasal dari ekuitas mempunyai biaya modal berupa deviden. Perusahaan akan memilih sumber dana yang paling rendah biayanya di antara berbagai alternatif sumber dana yang tersedia. Komposisi hutang dan ekuitas tidak optimal akan mengurangi profitabilitas perusahaan dan sebaliknya.

Menurut Menurut Martono dan Agus Harjito (2007:240) pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan.

Penentuan struktur modal merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber dana sehingga dapat digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajemen dalam pencarian sumber dana tersebut sangat dipengaruhi oleh para pemilik/pemegang saham. Sesuai dengan tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham, maka setiap kebijakan yang akan diambil oleh pihak manajemen selalu dipengaruhi oleh keinginan para pemegang saham.

1. Komponen Struktur Modal

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Riyanto, 2002: 238) yaitu:

- a. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Komponen - komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

- 1) Hutang hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

- 2) Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya

kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut. Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya. Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur Modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan

beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

b. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *extern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Komponen Modal sendiri terdiri dari.

1) Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (P.T), dimana modal saham terdiri dari.

a) Saham Biasa

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

2) Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko – risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhuitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi – investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relative kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

D. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan

Brigham dan Houston (2006:39) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan adalah stabilitas perusahaan, struktur aktiva, *leverage operasi*, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan perusahaan.

Sedangkan menurut Bambang Riyanto (2011) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal antara lain; tingkat bunga, stabilitas pendapatan, susunan aktiva, kadar risiko aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, keadaan pasar modal, sifat manajemen, besarnya suatu perusahaan.

Dalam penelitian ini, menggunakan variabel ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan aktiva (*growth of assets*), dan profitabilitas (*profitability*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

1. Ukuran Perusahaan (*firm size*)

Menurut Bambang Riyanto (2011:298) ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk

menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Pengelompokan perusahaan atas dasar skala operasi (besar atau kecil) dapat dipakai oleh investor sebagai salah satu variabel dalam menentukan keputusan investasi. Tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan, antara lain total penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan, 2004). Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (large firm), perusahaan menengah (medium-size) dan perusahaan kecil (small firm). Ukuran (size) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total asset yang kecil (Indriani, 2005 dalam Daniati dan Suhairi, 2006).

Menurut Menteri Perdagangan Tentang Penerbitan Surat Izin Usaha pasal 3 dalam Patralia Adityawati (2011), ukuran besar kecilnya perusahaan diukur

berdasarkan total aset dikurangi total nilai kewajiban tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Pengelompokkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan Peraturan Menteri perdagangan Tentang Penerbitan Surat Izin Usaha pasal 3 adalah sebagai berikut :

- a. SIUP Kecil wajib dimiliki oleh perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp. 50.000.000, - (Lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 500.000.000, - (Lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
- b. SIUP Menengah wajib dimiliki oleh perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp. 500.000.000, - (Lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp. 10.000.000.000, - (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
- c. SIUP Besar wajib dimiliki oleh perusahaan perdagangan yang kekayaan bersihnya lebih dari Rp. 10.000.000.000, - (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.

Menurut Hadri Kusuma (2005:83), ada tiga teori yang secara implisit menjelaskan hubungan antara ukuran perusahaan dan tingkat keuntungan, antara lain :

- a. Teori teknologi, yang menekankan pada modal fisik, *economies of scale*, dan lingkup sebagai faktor-faktor yang menentukan besarnya ukuran perusahaan yang optimal serta pengaruhnya terhadap profitabilitas.

- b. Teori organisasi, menjelaskan hubungan profitabilitas dengan ukuran perusahaan yang dikaitkan dengan biaya transaksi organisasi, didalamnya terdapat teori *critical resources*
- c. Teori institusional mengaitkan ukuran perusahaan dengan faktor-faktor seperti sistem perundang-undangan, peraturan *anti-trust*, perlindungan patent, ukuran pasar dan perkembangan pasar keuangan

Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan, penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasi oleh perusahaan.

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi, konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki

hubungan yang positif, tetapi implikasi tersebut dapat memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang akan digunakan.

Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber *intern* sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Suatu perusahaan yang besar yang mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan (Riyanto, 2011:299-300). Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki *probabilitas* lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala

kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Dari penelitian yang dilakukan oleh para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah penelitian yang dilakukan Saidi, Harjudi, Agus Eko Sujianto, dan Hartono.

2. Resiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Risiko bisnis merupakan risiko yang mencakup *intrinsik business risk*, *financial leverage risk*, dan *operating leverage risk* (Hamada dalam Saidi, 2004). Dalam perusahaan resiko bisnis akan meningkat jika menggunakan hutang yang tinggi. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Hasil penelitian membuktikan bahwa perusahaan dengan resiko yang tinggi seharusnya menggunakan hutang yang lebih sedikit untuk menghindari kemungkinan kebangkrutan. Hal ini disebabkan

karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka.

Menurut Brigham dan Houston (2007:7) risiko bisnis atau seberapa berisiko saham perusahaan jika perusahaan tidak mempergunakan hutang. Secara konsep, perusahaan memiliki sejumlah risiko yang inheren di dalam operasinya : risiko ini merupakan risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, maka secara tidak langsung, perusahaan akan membagi para investornya menjadi dua kelompok dan mengonsentrasikan sebagian besar risiko bisnisnya pada satu kelompok investor atau pemegang saham biasa. Akan tetapi, para pemegang saham biasa akan menuntut adanya kompensasi karena mereka menanggung risiko yang lebih besar sehingga akan membutuhkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lain saja, melainkan juga diantara perusahaan-perusahaan di dalam suatu industri tertentu.

Risiko bisnis tergantung sejumlah faktor, dimana faktor yang lebih penting akan dicantumkan di bawah ini (Brigham dan Houston, 2007:9) :

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produk-produknya dijual di pasar yang sangat tidak stabil terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama yang harga produknya lebih stabil.

- c. Variabilitas biaya input. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga output mereka ketika biaya input naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga output untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Perusahaan-perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.
- f. Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di wilayah yang secara politis tidak stabil, perusahaan dapat terkena risiko politik.
- g. Komposisi biaya tetap: leverage operasi. Jika sebagian besar biaya adalah biaya tetap, sehingga akibatnya tidak mengalami penurunan ketika permintaan turun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

3. Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*)

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset) minus periode sebelumnya (asset) terhadap total asset periode sebelumnya.

Pertumbuhan asset merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Biasanya biaya emisi saham akan lebih besar dari biaya penerbitan surat hutang. Dengan demikian, perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antar *growth* dengan *debt ratio*. Menurut Brigham (2006:43), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Tabel II.1 Pertumbuhan Asset Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2008-2010

No.	Kode Perusahaan	<i>Pertumbuhan Asset (%)</i>		
		(Asset t - Asset t-1)/	(Asset t - Asset t-1)/	(Asset t - Asset t-1)/
		Asset t-1	Asset t-1	Asset t-1
1	SMCB	0.06475	-0.05337	0.43658
2	CEKA	-0.01473	-0.06000	0.32857
3	UNVR	0.21962	0.15070	0.16249
4	SSTM	0.00240	-0.02628	-0.00544
5	TRST	0.00929	-0.10988	0.00247
6	HMSP	0.02891	0.09809	0.00563
7	UNIT	-0.00207	0.07700	-0.00166
8	MLBI	0.51389	0.05532	-0.13383
9	SRSN	0.17601	0.05304	-0.12029
10	STTP	0.21123	-0.12450	0.18325

Sumber: Data yang diolah tahun 2011

Tabel 2.1 menunjukkan bahwa pertumbuhan asset masing-masing perusahaan setiap tahunnya mengalami perubahan, baik itu mengalami peningkatan maupun penurunan. Hal ini dikarenakan jumlah aktiva yang dimiliki perusahaan tiap tahun mengalami perubahan, sehingga diperlukan keputusan pendanaan yang tepat untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan, karena semakin tinggi pertumbuhan aktiva menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan untuk menggunakan sumber dananya yang berasal dari eksternal perusahaan. Apabila pertumbuhan aktiva tidak tinggi maka akan semakin kecil peluang perusahaan untuk melakukan pinjaman melalui aktiva yang dimiliki.

4. Profitabilitas (*Profitability*)

Brigham dan Houston (2006:40), mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif

kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Sedangkan Brigham dan Houston (2006:89) mengatakan bahwa profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan”.

Profitabilitas merupakan hasil akhir bersih dari berbagai kebijakan dan keputusan manajemen. Rasio profitabilitas akan memberikan gambaran dan jawaban akhir tentang tingkat efektivitas pengelolaan perusahaan. Laba (*profit*) maksimum adalah tujuan umum setiap perusahaan yang bersifat jangka pendek dan merupakan elemen terpenting agar kelanjutan dari perusahaan itu dapat terjamin, Selain tujuan yang bersifat jangka panjang yaitu kemampuan untuk bersaing (*survive*), kemampuan untuk bertumbuh (*growth*), dan kemampuan untuk berkembang (*develop*).

Untuk mencapai tujuan perusahaan tersebut maka perlu dilakukan proses manajemen yang efektif dan efisien. Tingkat efisien tidak hanya dilihat dari sisi laba yang diperoleh, melainkan dengan cara membandingkan laba yang diperoleh tersebut dengan kekayaan atau modal yang dimiliki oleh perusahaan untuk menghasilkan laba tersebut. Menurut Martono & Harjito (2007:18) menyatakan bahwa profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Tabel II.2 Profitabilitas (ROA) Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2006-2008

No.	Kode	<i>Net Profit Margin (%)</i>		
	Perusahaan	2008	2009	2010
1	ADES	-0.11740	0.12140	0.14473
2	ADMG	-0.06581	0.01712	0.01036

3	AKPI	0.04282	0.06824	0.06410
4	ALKA	0.00351	0.00962	0.00492
5	ALMI	0.00192	0.01495	0.01448
6	AMFG	0.10213	0.03518	0.13642
7	APLI	-0.01603	0.10594	0.11822
8	ARNA	0.08389	0.08947	0.10574
9	ASII	0.09469	0.10190	0.11052
10	AUTO	0.10604	0.14590	0.18666

Sumber: Data yang diolah tahun 2011

Pada Tabel 2.2 menunjukkan bahwa nilai profitabilitas (NPM) masing-masing perusahaan manufaktur tiap tahunnya pada periode 2008-2010 memiliki nilai yang berfluktuasi bahkan ada yang memiliki nilai negatif dikarenakan tingkat penjualan yang mengalami penurunan yang akan mempengaruhi tingkat laba perusahaan, sehingga kondisi ini menjadi begitu diperlukan suatu keputusan pendanaan yang tepat untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan agar profitabilitas tetap mengalami peningkatan tiap tahunnya, karena semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka menunjukkan semakin besar kemampuan perusahaan menggunakan sumber dananya yang berasal dari internal perusahaan yang berupa keuntungan dari operasi perusahaan.

E. Pandangan Islam Tentang Struktur Modal

Dalam Sejarah perkembangan manusia dari masa kemasa selalu dihadapkan pada berbagai persoalan baik itu persoalan ekonomi, politik ataupun budaya. Persoalan yang ada ;tidak akan pernah habis mengingat munculnya solusi pasti akan diikuti oleh munculnya persoalan baru. Adanya kontinuitas problematika kehidupan dan solusi yang diutankan sebenarnya merupakan indikasi bahwa proses kehidupan sedang berjalan, kondisi ini berlangsung di semua sektor kehidupan

manusia termasuk bidang ekonomi. Manusia dituntut untuk mampu melakukan usaha eksploratif tiada henti dalam mencari solusi atas persoalan-persoalan ekonomi dan salah satu sumber yang tidak dapat diabaikan dalam persoalan ekonomi dan agama.

Modal kerja yang berlebihan tidak baik bagi perusahaan seperti itu juga dengan kekurangan modal kerja, oleh karena berkumpulnya dana yang besar tanpa penggunaan secara produktif, akibat dana-dana yang tidak dapat digunakan secara produktif menyebabkan pendapatan yang kurang dan sering menyebabkan diadakannya investasi untuk melakukan kegiatan perusahaan. Dengan kata lain modal kerja harus dikelola dengan baik dan tidak boleh salah penetapan.

Abu hurairah r.a menceritakan bahwa Rasulullah S.A.W pernah bersabda:

“Artinya: Apabila amanat sudah disia-siakan maka tunggulah saat kiamat, Abu Hurairah bertanya : Wahai Rasulullah bagaimana cara menyia-nyiakannya? Rasulullah menjawab, apabila perkara (sesuatu) itu diserahkan bukan pada ahlinya maka tunggulah saat kiamat (kehancuran) HR. Bukhari.

Dari hadist di atas jelas bahwa Rasulullah S.A.W sebagai sari tauladan kita menginginkan adanya penempatan sesuatu itu pada tempatnya / orang-orang yang kompeten dibidangnya, apabila tidak tunggulah kehancuran. Begitu juga dengan modal kerja, apabila pengelolaan modal kerja tidak dilakukan dengan baik maka perusahaan itu akan mengalami kesulitan dalam menjalankan usahanya / mengalami kerugian.

Allah Berfirman An-Nissa ayat 5





Artinya : Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik.

F. Pengaruh Antar Variabel

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Size*) Terhadap Struktur Modal (DER)

Menurut Bambang Riyanto (2011:298) ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan investasi. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan

berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya asset

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh Lusiana Noor Andriyani (2006), Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Junoarino Aditya (2006) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₁ : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

2. Pengaruh Resiko Bisnis Terhadap Struktur Modal (DER)

Menurut Weston dan Brigham (2006), setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya kegiatan operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan oleh perusahaan. Risiko bisnis berhubungan dengan jenis usaha yang dipilih dari kondisi ekonomi yang dihadapi. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Laksmi (2010) menemukan bahwa Resiko bisnis berpengaruh negative secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₂ : Risiko Bisnis (*Business Risk*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

3. Pengaruh Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal (DER)

Menurut Brigham (2006:43), perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain Bram Hadiano (2007), Lusiana Noor Andriyani (2006), Hasa Nurrohim KP (2008), Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), menemukan bahwa pertumbuhan Aktiva berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₃ : Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

4. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (DER)

Profitabilitas menurut Riyanto (2011:37) dan Harahap (2004:304) adalah: menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya. Tingkat

profitabilitas suatu perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam kebijakan struktur modal.

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain Bram Hadiano (2007), Lusiana Noor Andriyani (2006), Hasa Nurrohm KP (2008), Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₄ : Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

5. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Aktiva dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal (DER)

Menurut Brigham dan Houston (2006:39) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan, antara lain : stabilitas penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengawasan, sifat manajemen, sikap kreditur dan konsultan, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan dan fleksibilitas keuangan. Beberapa penelitian yang pernah dilakukan antara lain Lusiana Noor Andriyani (2006), Januarino Aditya (2006), menemukan bahwa ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal perusahaan. Dari uraian diatas, dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H₅ : Ukuran Perusahaan (*Size*), Risiko Bisnis (*Business Risk*), Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*), Profitabilitas

(*Profitability*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

G. Peneliti Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan struktur modal telah dilakukan oleh para peneliti sebelumnya, sehingga beberapa poin penting dari hasil penelitian sebelumnya dapat dijadikan dasar dalam penelitian ini. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu mengenai struktur modal.

1. Bram Hadiano (2007) dalam penelitiannya Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*. Dengan menggunakan variabel independen antara lain: struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, menghasilkan suatu temuan yang menyatakan struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2. Lusiana Noor Andriyani (2006) dalam penelitiannya Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”, Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara dari pengujian secara parsial diketahui bahwa hanya struktur aktiva dan profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tetapi mempunyai pengaruh negatif (ditunjukkan

dengan koefisien regresi yang negatif), sedangkan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

3. Hasa Nurrohim KP (2008) yang berjudul Pengaruh Profitabilitas, Fidex Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasil penelitian yang didapat adalah Secara bersama-sama variabel Profitabilitas, Fidex Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial, hanya Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan yang berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan variabel lainnya yaitu: Fidex Asset Ratio, Stuktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Tetapi diantara variabel yang signifikan, variabel Profitabilitaslah yang berpengaruh paling dominan terhadap Struktur Modal.
4. Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) dengan judul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta. Hasil yang didapat adalah secara simultan dan parsial dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan.
5. Junoarino Aditya (2006) “Studi Empiris Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003”. Hasil dari penelitiannya adalah terdapat hubungan antara *variabel dependen* dan *variabel independen* atau dengan kata lain, terdapat hubungan antara variabel *Struktur Modal (DTA)*

dengan *Tangible asset (FTA)*, *Firm size (SIZE)*, *Operating leverage (DOL)*, *Profitabilitas (NPM)*, *Likuiditas (CR)*, dan *Growth sales (GS)*. Hanya ada empat (4) *variabel independen* yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *variabel dependen* yaitu variabel *Tangible asset (FTA)*, *Firm size (SIZE)*, *Profitabilitas (NPM)*, *Likuiditas (CR)*. Sedangkan untuk kedua (2) variabel lainnya yaitu *Operating leverage (DOL)* dan *Growth Sales (GS)* dan hasil regresi yang diperoleh bahwa kedua (2) variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal (DTA).

TABEL II.3

RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

No	Judul / Peneliti (tahun)	Variabel	Alat Analisis	Hasil
1.	Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis <i>Pecking Order</i> . Bram Hadiananto (2007)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas	Regresi Panel Data	Struktur aktiva dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.
2.	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”. Lusiana Noor Andriyani (2006)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas	Analisis Linear Berganda	Secara simultan ukuran perusahaan, struktur aktiva, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal. Sementara dari pengujian secara parsial diketahui bahwa hanya struktur aktiva dan profitabilitas yang berpengaruh signifikan terhadap struktur modal tetapi mempunyai pengaruh negatif (ditunjukkan dengan koefisien regresi yang negatif), sedangkan ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

3.	Pengaruh Profitabilitas, Fidex Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Hasa Nurrohim KP (2008)	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Profitabilitas, Fidex Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan, Struktur Aktiva	Analisis Linear Berganda	Secara bersama-sama variabel Profitabilitas, Fidex Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal. Secara parsial, hanya Profitabilitas dan Kontrol Kepemilikan yang berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal, sedangkan variabel lainnya yaitu: Fidex Asset Ratio, Struktur Aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal. Tetapi diantara variabel yang signifikan, variabel Profitabilitaslah yang berpengaruh paling dominan terhadap Struktur Modal
4.	Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) dengan judul Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta.	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Asset, Kenampulabaan, Struktur kepemilikan.	Regresi Linear Berganda	Hasil yang didapat adalah secara simultan dan parsial dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva, profitabilitas, dan struktur kepemilikan perusahaan.
5	“Studi Empiris	Variabel	Multiple	<i>Struktur Modal,</i>

	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003". Junoarino Aditya (2006)	Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: struktur aktiva, ukuran perusahaan, operating leverage, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan	Regression	<i>Operating leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan Growth sales</i>). Hanya ada empat (4) variabel independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen yaitu variabel <i>Tangible asset</i>), <i>Firm size</i> , <i>Profitabilitas</i> , <i>Likuiditas</i> . Sedangkan untuk kedua variabel lainnya yaitu <i>Operating leverage</i> dan <i>Growth Sales</i> dan hasil regresi yang diperoleh bahwa kedua variabel independen tersebut tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap Struktur Modal
6	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor <i>Automotive and Allied Product</i>), Laksmi Indri	Variabel Dependen: Struktur Modal Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Aktiva dan Profitabilitas.	Analisis Regresi Linear Berganda	Ukuran perusahaan, resiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

	Hapsari (2010)			
--	----------------	--	--	--

Sumber : Jurnal Yang Telah Dipublikasikan

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan antara penelitian yang akan dilakukan dan penelitian terdahulu terletak pada :

1. Periode pengamatan yang digunakan yaitu tahun 2010.

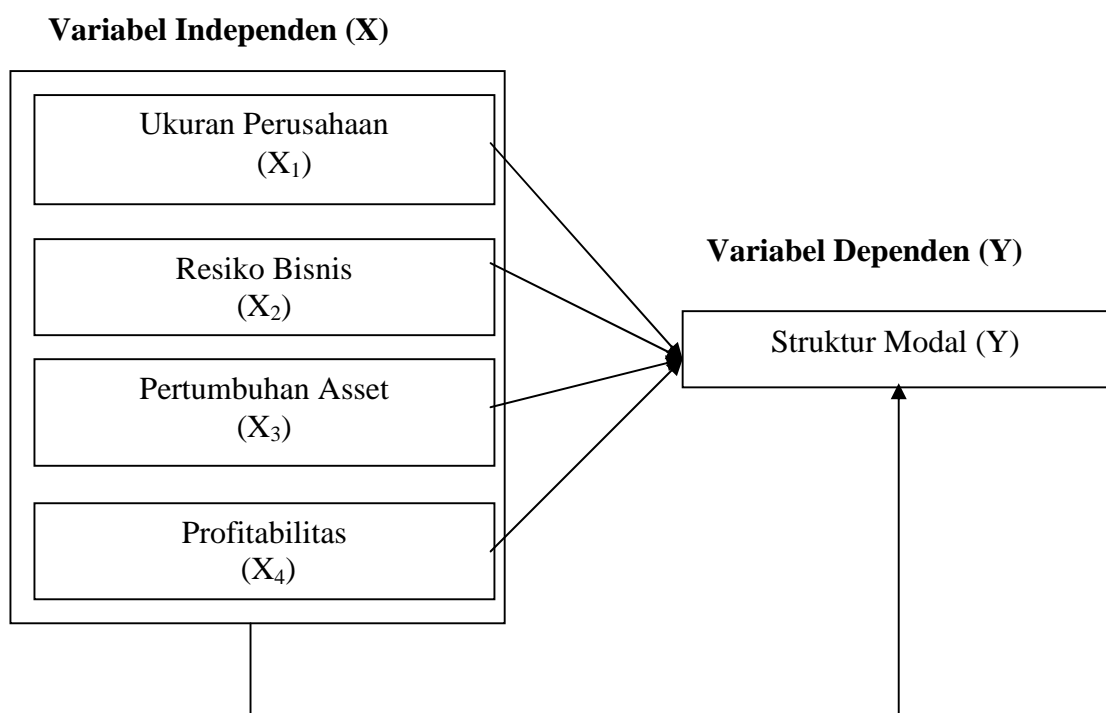
H. Kerangka Pemikiran

Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang berupa struktur modal perusahaan yang diproksi dengan DER. Variabel independen dalam penelitian ini berupa ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth of assets*) dan profitabilitas (*profitability*) sebagai faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan.

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar II.1. Kerangka pemikiran

tersebut, menunjukkan pengaruh variabel independen baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur yang listing di BEI.

GAMBAR II.1
KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS



Sumber : Dari Berbagai Jurnal dan Dikembangkan Untuk Penelitian

I. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini merupakan pernyataan singkat yang disimpulkan dari tinjauan pustaka dan merupakan uraian semetara dari permasalahan yang perlu diujikan kembali. Suatu hipotesis akan diterima jika hasil analisis data empiris membuktikan bahwa hipotesis tersebut benar, begitu pula sebaliknya.

- H₁ : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
- H₂ : Risiko Bisnis (*Business Risk*) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
- H₃ : Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
- H₄ : Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)
- H₅ : Ukuran Perusahaan (*Size*), Risiko Bisnis (*Business Risk*), Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*), Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*).

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Populasi dan Teknik Pengambilan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel dengan pengambilan sampel terpilih (*non probability sampling*) yaitu dengan *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampelnya dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu. Sampel perusahaan dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kategori industri manufaktur
- 2) Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) selama periode pengamatan (tahun 2010)
- 3) Tidak memiliki ekuitas negatif dan memiliki data lengkap
- 4) Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2010.

Dari kriteria di atas diperoleh sampel sebagai berikut :

Tabel III. 1 Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah perusahaan
Jumlah populasi	136
Kriteria pemilihan sampel :	
Tidak mempublikasikan annual report	(14)
Data tidak lengkap	(26)
Saham Emiten tidak aktif diperdagangkan	(8)
Total sampel penelitian	88

Dari tabel di atas diperoleh sampel penelitian sebesar 88 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Periode pengamatan dilakukan selama 1 (satu) tahun, yaitu tahun 2010. Oleh karena itu, total sampel sebanyak 88 laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tabel III.2
Daftar perusahaan yang akan dijadikan sampel

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	Akhasa Wira International Tbk.
2	ADMG	Polychem Indonesia Tbk.
3	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk.
4	ALKA	Alkasa Industrindo Tbk.
5	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
6	AMFG	Asahimas Fiat Glass Tbk.
7	APLI	Asiaplast Industries Tbk.
8	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk.
9	ASII	Astra International Tbk.
10	AUTO	Astra Otopart Tbk.
11	BATA	Sepatu Bata Tbk.
12	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
13	BRNA	Berlina Tbk.
14	BRPT	Barito Pacific Tbk.
15	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk.
16	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.
17	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk.
18	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
19	CTBN	Citra Tubindo Tbk.
20	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
21	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
22	DVLA	Darya Varia Laboratori Tbk.
23	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk.
24	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk.
25	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk.
26	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
27	GDYR	Good Year Indonesia Tbk.
28	GGRM	Gudang Garam Tbk.
29	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
30	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk

31	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
32	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk.
33	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.
34	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
35	INAF	Indofarma (Persero) Tbk.
36	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.
37	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk.
38	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
39	INDR	Indorama Synthetics Tbk.
40	INDS	Indospring Tbk.
41	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
42	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.
43	JECC	Jembo Cable Company Tbk.
44	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
45	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk.
46	KAEF	Kimia Farma Tbk.
47	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk.
48	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
49	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.
50	KIAS	Keramika Indonesia Asosiasi Tbk.
51	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.
52	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
53	LION	Lion Metal Works Tbk.
54	LMPI	Langgeng makmur Industry Tbk.
55	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk.
56	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk.
57	MERK	Merck Tbk.
58	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
59	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
60	MYOR	Mayora Indah Tbk.
61	NIPS	Nipress Tbk.
62	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk.
63	PICO	Pelangi Indah Kanindo Tbk.
64	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
65	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
66	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.
67	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.
68	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk.
69	SIPD	Sierad Produce Tbk.
70	SKLT	Sekar Laut Tbk.
71	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.

72	SMGR	Semen Gersik (Persero) Tbk.
73	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
74	SOBI	Sorini Argo Asia Corporinndo Tbk.
75	SPMA	Suparma Tbk.
76	SQBI	Taisho Pharma Ceutical Indonesia Tbk.
77	SRSN	Indo Acidatama Tbk.
78	SSTM	Sun Son Textile Manufacture tbk.
79	STTP	Siantar TDP Tbk.
80	TCID	Mandom Indonesia tbk.
81	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
82	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
83	TRST	Trias Sentosa Tbk.
84	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.
85	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.
86	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.
87	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk.
88	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : IDX 2011

B. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan Empat variabel independen.

1. Variabel Dependen

Variabel Dependen, yaitu variabel yang dipengaruhi atau tergantung oleh variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (*Debt to Equity Ratio/DER*) yang merupakan ratio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan biaya hutang melalui modal sendiri yang dimilikinya yang diukur melalui hutang dan total modal (*equity*).

Rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(Horne dan Wachowicz dalam Dewi Hertanti, 2005:43)

Dimana :

Total Debt : Total Hutang

Total Equity : Total Ekuitas

2. Variabel Independen

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan yang akan diuji dalam penelitian ini tercermin dalam empat variable :

- a. Ukuran perusahaan, merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan di-proxy antara *Log Natural dari total assets*. yaitu (Ferry dan Jones, 2001:79)

$Size = \ln Total Asset$

- b. Resiko Bisnis (*Business Risk*)

Business risk adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Business risk merupakan tingkat volatilitas pendapatan yang tinggi dari perusahaan yang akan mempunyai profitabilitas kebangkrutan yang tinggi. Semakin tinggi risiko suatu perusahaan akan menurunkan hutang. Risiko bisnis dalam penelitian ini diberi lambang BRISK. Proksi risiko bisnis diukur dengan standar deviasi EBIT (earning before interest tax) dibagi total asset mengacu pada penelitian Laksmi (2006)

Rumus :

$$BRISK = \frac{Ebit}{Total Asset}$$

c. Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*)

Merupakan perubahan asset perusahaan yang diukur berdasarkan perbandingan antara total asset periode sekarang (asset t) minus periode sebelumnya (asset t-1) terhadap total asset periode sebelumnya (asset t-1), mengacu pada penelitian Saidi (2004) maka diformulasikan sebagai berikut :

$$Growth = \frac{\text{Total Asset}_t - \text{Total Asset}_{t-1}}{\text{Total Asset}_{t-1}}$$

d. Profitabilitas (*Profitability*)

Brigham dan Houston (2001:89) *Profitability* adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas terdiri dari dua jenis rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan efektivitas dengan investasinya. Kedua rasio ini secara bersama-sama menunjukkan efektivitas rasio profitabilitas dalam hubungannya antara penjualan dengan laba. Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Net Profit Margin* (NPM). *Net Profit Margin* (NPM) atau Margin Laba Bersih merupakan keuntungan penjualan setelah menghitung seluruh biaya dan pajak penghasilan. Martono dan Agus Harjito (2007:240) Margin ini menunjukkan perbandingan laba bersih setelah pajak dengan penjualan

Rumus :

$$NPM = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

C. Metode Pengumpulan Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dengan menggunakan metode:

1. Metode Studi Pustaka, yaitu dengan melakukan telaah pustaka, eksplorasi dan mengkaji berbagai literatur pustaka seperti majalah, jurnal dan sumber-sumber lain yang berkaitan dengan penelitian.
2. Metode Dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2010 yang termuat dalam *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2011

D. Metode Analisis Data

Pada penelitian ini metode analisis data dilakukan melalui beberapa tahapan yaitu: uji normalitas data, analisis regresi berganda, uji hipotesis, dan uji asumsi klasik.

1. Uji Asumsi Klasik

Model regresi dengan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Squares/OLS*) merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (*Best Linier Unbias Estimator/BLUE*) jika terpenuhi asumsi-asumsi klasik. Untuk menghindari penyimpangan asumsi-asumsi klasik perlu dilakukan uji asumsi klasik. Model uji asumsi klasik tersebut adalah:

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal atau mendekati normal (Ghozali, 2007: 110). Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal apada grafik atau melihat histogram dari residualnya (Ghozali, 2007: 28). Data tersebut normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut :

- a. Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Distribusi data dapat juga dilihat dengan membandingkan Zhitung dengan Ztabel dengan kriteria sebagai berikut:

- a. Jika $Z_{hitung} \text{ (Kolmogorov Smirnov)} < Z_{tabel} (1,96)$, atau angka signifikan $> \text{ taraf signifikansi } () 0,05$ maka distribusi data dikatakan normal
- b. Jika $Z_{hitung} \text{ (Kolmogorov Smirnov)} > Z_{tabel} (1,96)$, atau angka signifikan $< \text{ taraf signifikansi } () 0,05$ maka distribusi data dikatakan tidak.

b. Multikolinearitas

Multikolonearitas merupakan kejadian yang menginformasikan terjadinya hubungan antara variabel-variabel independen dan hubungan yang terjadi sangat besar. Umumnya multikolonearitas dapat diketahui dari nilai koefisien korelasi yang sangat besar antara varibel-variabel independen tersebut. Multikolinearitas artinya antar variabel independen yang ada mendekati sempurna (koefisien korelasi tinggi atau bahkan mencapai satu) (Algifari 2000:84). Sedangkan menurut Sumodiningrat dalam Dewi Hertanti (2005:49) istilah multikolinearitas digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier di antara variabel-variabel independen dalam model regresi.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas pada suatu model regresi adalah dengan melihat nilai tolerance dan VIF (*Variance Inflation Factor*), yaitu:

- Jika nilai tolerance $> 0,10$ dan VIF < 10 , maka dapat diartikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada penelitian tersebut
- Jika nilai tolerance $< 0,10$ dan VIF > 10 , maka dapat diartikan bahwa terjadi gangguan multikolinearitas pada penelitian tersebut.

c. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah adanya varians variabel dalam model regresi yang tidak sama (konstan). Pada suatu model regresi yang baik adalah yang ber kondisi homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas. Konsekuensi adanya heroskedastisitas dalam model regresi adalah penaksir (*estimator*) yang diperoleh tidak efisien, baik dalam sampel kecil maupun sampel besar.

Salah satu cara untuk mendiagnosis adanya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Adapun dasar analisis dengan melihat grafik plot adalah sebagai berikut:

- Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka menunjukkan telah terjadi heterokedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

d. Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi antara anggota-anggota serangkaian observasi yang tersusun dalam rangkaian waktu atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (Sumodiningrat dalam Dewi Hertanti 2005:50). Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam suatu model regresi adalah varians sampel tidak dapat menggambarkan varians populasinya.

Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi pada model regresi adalah dengan melakukan *Run-Test*. Pengambilan keputusan didasarkan pada acak atau tidaknya data, apabila bersifat acak maka dapat diambil kesimpulan bahwa data tidak terkena autokorelasi. Menurut Ghozali (2005: 96) acak atau tidaknya data didasarkan pada batasan sebagai berikut :

- a. Apabila nilai probabilitas = 0,05 maka observasi terjadi secara acak
- b. Apabila nilai probabilitas = 0,05 maka observasi terjadi secara tidak acak.

2. Koefisien Determinasi

Nilai koefisien determinasi (R^2) menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen (ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, Profitabilitas) terhadap struktur modal.

Koefisien determinasi (R^2) dapat dicari dengan formulasi:

$$R^2 = \frac{\text{Sum of Square Regression}}{\text{Sum of Square Total}}$$

Besarnya koefisien determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen (X) terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati satu, maka sebaliknya.

3. Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini dilakukan dengan cara sebagai berikut:

a. Uji t Statistik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel secara individu berpengaruh positif terhadap variabel terikat. Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya. Untuk menentukan nilai t tabel, ditentukan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $df = (N - k)$ dimana N adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep dengan kriteria uji adalah:

Jika $t_{\text{hitung}} > t_{\text{tabel}} (, N-k)$, maka H_0 ditolak

Jika $t_{hitung} < t_{tabel} (, N-k)$, maka H_0 diterima

b. Uji F Simultan

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset, profitabilitas,) mempunyai pengaruh yang sama terhadap variabel dependen (Struktur Modal). Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji distribusi F, yaitu dengan membandingkan antara nilai kritis F (F_{tabel}) dengan nilai F_{hitung} yang terdapat pada tabel Analysis of Variance.

Untuk menentukan nilai F_{tabel} , tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (N-k)$ dan $(k-1)$ dimana N adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk *intersep*.

Kriteria uji yang digunakan adalah:

Jika $F_{hitung} > F_{tabel} (, k-1, N-k)$, maka H_0 ditolak

Jika $F_{hitung} < F_{tabel} (, k-1, N-k)$, maka H_0 diterima.

4. Analisis Regresi Berganda

Analisis regresi berganda (*Multiple Regession Analisys*) digunakan untuk menunjukkan pengaruh ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas terhadap kelengkapan pengungkapan Struktur modal. Model regresi berganda ditunjukkan oleh persamaan:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \epsilon \quad (\text{Subiyantoro 2000:205})$$

Keterangan:

Y : Debt to Equity Ratio

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: koefisien regresi

X1 : Ukuran Perusahaan

X2 : Resiko Bisnis

X3 : Pertumbuhan Asset

X4 : Profitabilitas

ϵ : *error term*

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Obyek Penelitian

1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Obyek penelitian dalam skripsi ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 yang telah mengeluarkan data keuangan. Pada periode tahun 2010 jumlah keseluruhan perusahaan manufaktur pada adalah 136 perusahaan. Setelah dilakukan penelitian sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk kategori industri manufaktur
- b. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan (*annual report*) selama periode pengamatan (tahun 2010)
- c. Tidak memiliki ekuitas negatif dan memiliki data lengkap
- d. Saham emiten aktif diperdagangkan selama periode pengamatan yaitu tahun 2010.

Berdasarkan kriteria diatas, maka yang menjadi sampel adalah sebanyak 88 perusahaan. Nama perusahaan terpilih dapat dilihat pada tabel IV.1

Tabel IV.1 Daftar Nama-Nama Perusahaan

No.	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan
1	ADES	Akhasa Wira International Tbk.
2	ADMG	Polychem Indonesia Tbk.
3	AKPI	Argha Karya Prima Ind. Tbk.
4	ALKA	Alkasa Industrindo Tbk.

5	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.
6	AMFG	Asahimas Fiat Glass Tbk.
7	APLI	Asiaplast Industries Tbk.
8	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk.
9	ASII	Astra International Tbk.
10	AUTO	Astra Otopart Tbk.
11	BATA	Sepatu Bata Tbk.
12	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
13	BRNA	Berlina Tbk.
14	BRPT	Barito Pacific Tbk.
15	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk.
16	BUDI	Budi Acid Jaya Tbk.
17	CEKA	Cahaya Kalbar Tbk.
18	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
19	CTBN	Citra Tubindo Tbk.
20	DLTA	Delta Djakarta Tbk.
21	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara Tbk.
22	DVLA	Darya Varia Laboratori Tbk.
23	EKAD	Ekadharma Internasional Tbk.
24	ESTI	Ever Shine Textile Industry Tbk.
25	ETWA	Eterindo Wahanatama Tbk.
26	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.
27	GDYR	Good Year Indonesia Tbk.
28	GGRM	Gudang Garam Tbk.
29	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
30	HDTX	Panasia Indosyntec Tbk.
31	HMSP	HM Sampoerna Tbk.
32	IGAR	Champion Pacific Indonesia Tbk.
33	IKBI	Sumi Indo Kabel Tbk.
34	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
35	INAF	Indofarma (Persero) Tbk.
36	INAI	Indal Aluminium Industry Tbk.
37	INCI	Intanwijaya Internasional Tbk.
38	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
39	INDR	Indorama Synthetics Tbk.
40	INDS	Indospring Tbk.
41	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk.
42	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
43	JECC	Jembo Cable Company Tbk.
44	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
45	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk.

46	KAEF	Kimia Farma Tbk.
47	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk.
48	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
49	KDSI	Kedawung Setia Industrial Tbk.
50	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.
51	KICI	Kedaung Indah Can Tbk.
52	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
53	LION	Lion Metal Works Tbk.
54	LMPI	Langgeng makmur Industry Tbk.
55	LMSH	Lion Mesh Prima Tbk.
56	LPIN	Multi Prima Sejahtera Tbk.
57	MERK	Merck Tbk.
58	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
59	MRAT	Mustika Ratu Tbk.
60	MYOR	Mayora Indah Tbk.
61	NIPS	Nipress Tbk.
62	PBRX	Pan Brothers Tex Tbk.
63	PICO	Pelangi Indah Kanindo Tbk.
64	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
65	PYFA	Pyridam Farma Tbk.
66	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk.
67	RMBA	Bentoel Internasional Investama Tbk.
68	SCPI	Schering Plough Indonesia Tbk.
69	SIPD	Sierad Produce Tbk.
70	SKLT	Sekar Laut Tbk.
71	SMCB	Holcim Indonesia Tbk.
72	SMGR	Semen Gersik (Persero) Tbk.
73	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
74	SOBI	Sorini Argo Asia Corporinndo Tbk.
75	SPMA	Suparma Tbk.
76	SQBI	Taisho Pharma Ceutical Indonesia Tbk.
77	SRSN	Indo Acidatama Tbk.
78	SSTM	Sun Son Textile Manufacture tbk.
79	STTP	Siantar TDP Tbk.
80	TCID	Mandom Indonesia tbk.
81	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.
82	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk.
83	TRST	Trias Sentosa Tbk.
84	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk.
85	ULTJ	Ultra Jaya Milk Tbk.
86	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk.

87	UNIT	Nusantara Inti Corpora Tbk.
88	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.

Sumber : IDX 2011

B. Analisis Data

1. Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2010 yaitu sebanyak 88 data pengamatan. Deskripsi variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan pada penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi dari satu variabel dependen yaitu struktur modal dan empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth*) dan profitabilitas (*profitability*). Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data. Statistik deskriptif menggambarkan karakter sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada Tabel IV.2 berikut:

Tabel IV.2
Deskripsi Variabel Penelitian Perusahaan Sampel
Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	88	.0098	18.2820	1.4091210	2.2757065
SIZE	88	11.2652	18.5416	1.3956180	1.5233586
BRISK	88	-.0551	.5221	.086365	.1013642
GROWTH	88	-.1338	.8201	.083464	.1348431
PROFIT	88	-.1692	.3424	.070512	.0840049
Valid N (listwise)	88				

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Tabel IV.2 menunjukkan bahwa rata-rata masing-masing variabel berada pada angka positif, meskipun terdapat angka negatif pada nilai minimal dari variabel *brisk*, *growth* dan profitabilitas (*net profit margin*).

Berdasarkan Tabel IV.2 dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan, variabel struktur modal yang diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (*DER*) yang merupakan rasio total hutang dengan total ekuitas perusahaan menunjukkan nilai rata-rata sebesar 1,4091210 kali dengan standar deviasi sebesar 2,28. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki hutang sebesar 1,4091210 kali dari modal sendiri (ekuitas) yang dimiliki perusahaan. Nilai *debt to equity ratio* (*DER*) di atas angka 1 menunjukkan bahwa perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Nilai terkecil dari *debt to equity ratio* (*DER*) diperoleh sebesar 0,0098 kali yang dimiliki oleh PT. Indah Kiat Pulp & Paper Tbk. (lampiran B), sedangkan *debt to equity ratio* (*DER*) terbesar adalah sebesar 18,2820 kali dari modal sendiri yang dimiliki oleh PT. Schering Plough Indonesia Tbk. (lampiran B).

Ukuran perusahaan (*size*) dilihat dari total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Dari tabel IV.2 dapat dilihat bahwa angka total asset terendah adalah sebesar 11,2652 yang dimiliki oleh PT. Lion Mesh Prima Tbk. (Lampiran B). Sebaliknya total asset tertinggi dimiliki oleh PT. Astra International Tbk yaitu sebesar 18.5416 (Lampiran B). Dari tabel tersebut dapat juga dilihat nilai rata-rata mencapai 1,3956180 dengan standar deviasi sebesar 1,52.

Risiko bisnis (*business risk*) adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Variabel ini diukur dengan

rasio standar deviasi laba terhadap total asset. Hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata *business risk* sebesar 0,086365 kali dengan standar deviasi sebesar 0,10. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mendapatkan penyimpangan laba hingga mencapai 0,086365 kali dari total assetnya. Nilai *business risk* terkecil adalah sebesar -0,0551 kali yang dimiliki oleh PT. Indofarma (Persero) Tbk (lampiran B), sedangkan nilai *business risk* terbesar adalah sebesar 0,5221 kali yang dimiliki oleh PT. Unilever Indonesia Tbk (lampiran B).

Pertumbuhan asset (*growth of assets*) merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Dari tabel IV.2 dapat dilihat hasil penelitian ini mendapatkan rata-rata pertumbuhan asset sebesar 0,083464 atau 8,35 persen dengan standar deviasi sebesar 0,13. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mengalami pertumbuhan aset sebesar 8,35 persen dibanding tahun sebelumnya. Nilai pertumbuhan terkecil adalah sebesar -0,1338 atau terjadi penurunan jumlah asset hingga mencapai 13,38 persen dari asset tahun sebelumnya yang dialami oleh PT. Multi Bintang Indonesia Tbk (lampiran B), dan pertumbuhan asset terbesar adalah sebesar 0,8201 atau terjadi pertumbuhan asset sebesar 82,01 persen dari asset tahun sebelumnya yang dimiliki oleh PT. Akhasa Wira Internasional (lampiran B).

Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh NPM (*net profit margin*). Berdasarkan tabel IV.2 menunjukkan nilai rata-rata NPM (*net profit margin*) adalah sebesar 0,070512 kali dengan standar deviasi sebesar 0,08. Hal ini berarti bahwa rata-rata perusahaan sampel mampu mendapatkan laba bersih sebesar 7,05 persen dari total pendapatan yang diperoleh perusahaan dalam satu

periode. Nilai terkecil diperoleh PT. Indofarma (Persero) Tbk pada tahun 2006 yaitu sebesar -0,1692 kali yang berarti bahwa sampel terendah mendapatkan laba negatif (kerugian) hingga mencapai 16,92 persen dari seluruh pendapatan yang dimilikinya (lampiran B), sedangkan rasio NPM (*net profit margin*) terbesar adalah sebesar 0,3424 kali atau diperoleh laba sebesar 34,24 persen dari seluruh pendapatan yang diperoleh perusahaan yang dimiliki oleh PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (lampiran B).

2. Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal ataukah mendekati normal. Normalitas umumnya dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

- 1) Jika data menyebar diatas garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

- 2) Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel yang normal atau mendekati normal. Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolmogorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Ghozali, 2007:30). Hasil pengujian terhadap data awal sebanyak 88 data diperoleh sebagai berikut:

Tabel IV.3
Uji Normalitas Data Awal

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		DER	SIZE	BRISK	GROWTH	PROFIT
N		88	88	88	88	88
Normal Parameters ^a	Mean	1.4091210	1.3956180	.086365	.083464	.070512
	Std. Deviation	2.27570650	1.52335860	.1013642	.1348431	.0840049
Most Extreme Differences	Absolute	.270	.106	.190	.144	.138
	Positive	.270	.106	.190	.144	.116
	Negative	-.269	-.056	-.142	-.105	-.138
Kolmogorov-Smirnov Z		2.534	.997	1.783	1.351	1.294
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000	.273	.003	.052	.070

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 88 data menunjukkan bahwa dua variable yaitu DER dan BRISK belum berdistribusi normal (signifikansi di bawah 0,05). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov - Smirnov tersebut lebih kecil dari 0,05.

Karena analisis regresi mensyaratkan adanya data yang berdistribusi normal, maka dengan demikian penormalan data dilakukan diantaranya adalah dengan menghilangkan data-data outlier. Dalam hal setelah tidak

mengikutsertakan 12 data diperoleh nilai yang berdistribusi normal. Hasil pengujian selanjutnya diperoleh sebagai berikut :

Tabel IV.4
Uji Normalitas Data Setelah Mengeluarkan Outlier

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		DER	SIZE	BRISK	GROWTH	PROFIT
N		76	76	76	76	76
Normal Parameters ^a	Mean	.971403	1.3890930	.072195	.075915	.070226
	Std. Deviation	.8191290	1.54981250	.0695333	.1276394	.0842967
Most Extreme Differences	Absolute	.131	.107	.149	.153	.141
	Positive	.131	.107	.149	.153	.107
	Negative	-.125	-.064	-.088	-.124	-.141
Kolmogorov-Smirnov Z		1.143	.933	1.299	1.337	1.232
Asymp. Sig. (2-tailed)		.146	.349	.068	.056	.096

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 76 data menunjukkan bahwa seluruh variabel sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05.

Selain itu pengujian normalitas juga dilakukan terhadap residual model regresi dan diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel IV.5
Normalitas Residual

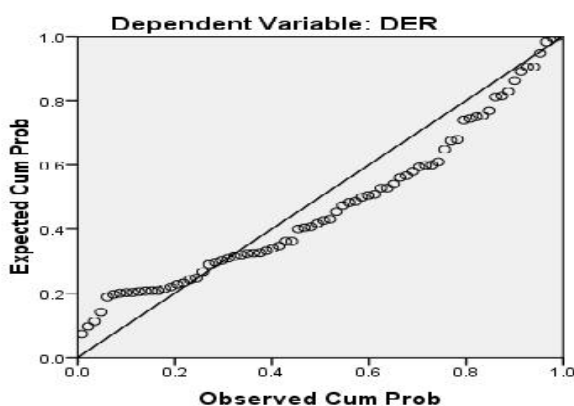
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			76
Normal Parameters ^a	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.75340550
Most Extreme Differences	Absolute		.138
	Positive		.138
	Negative		-.129
Kolmogorov-Smirnov Z			1.202
Asymp. Sig. (2-tailed)			.111

a. Test distribution is Normal.

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Gambar IV.1
Grafik Normal P-Plot (Asumsi Normalitas)

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Hasil pengujian normalitas residual menunjukkan sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov Smirnov tersebut lebih besar dari 0,05.

b. Pengujian Multikolinearitas

Uji multikolnieritas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variable variable dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas atau tidak dalam model regresi adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Nilai yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikoleniaritas adalah nilai *tolerance* $> 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF < 10$. Nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF) yang terdapat pada masing – masing variable pada penelitian ini seperti terlihat pada tabel IV.6 berikut :

Tabel IV.6
Pengujian Multikolinieritas Dengan VIF

Coefficients ^a			
Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	SIZE	.838	1.194
	BRISK	.386	2.590
	GROWTH	.837	1.194
	PROFIT	.443	2.260

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinearitas adalah jika mempunyai nilai VIF dibawah 10. Dari tabel tersebut diperoleh bahwa semua variabel bebas memiliki nilai VIF yang rendah berada di bawah angka 10. Dengan demikian diperoleh tidak adanya masalah multikolinieritas dalam model regresi.

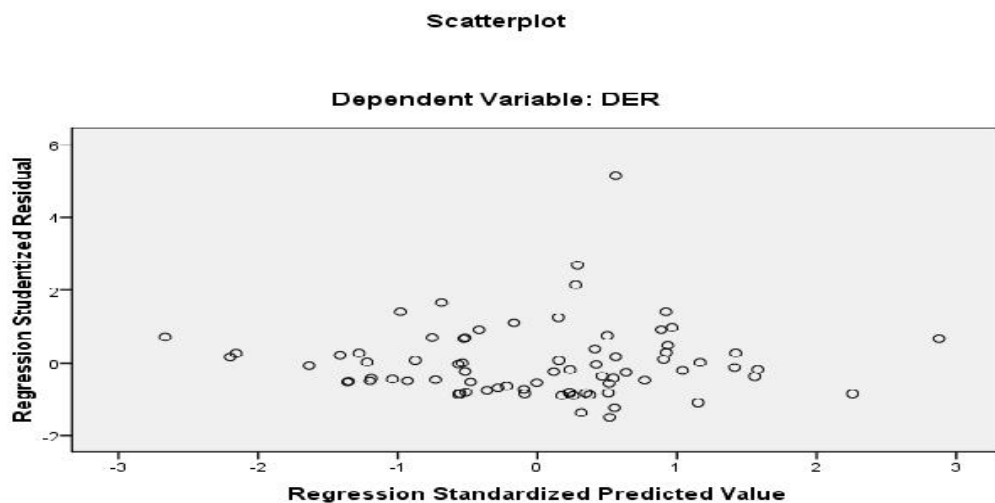
c. Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian Heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi Heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya Heterokedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Scatter Plot*.

Salah satu cara untuk mendiagnosis adanya heteroskedastisitas dalam suatu model regresi adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Adapun dasar analisis dengan melihat grafik plot adalah sebagai berikut:

- Jika terdapat pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur maka menunjukkan telah terjadi heterokedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas.

Gambar IV.2
Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Dari gambar tersebut diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heteroskedastisitas.

d. Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antar kesalahan pengganggu pada periode (t) dengan kesalahan pada periode sebelumnya (t-1). Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara error yang terjadi antar

periode yang diujikan dalam model regresi. Untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi harus dilihat nilai uji Run Test.

Tabel IV.7
Pengujian Autokorelasi

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.15281
Cases < Test Value	38
Cases >= Test Value	38
Total Cases	76
Number of Runs	38
Z	-.231
Asymp. Sig. (2-tailed)	.817

a. Median

Sumber : Data sekunder yang di olah 2012

Berdasarkan hasil analisis Run Test menunjukkan bahwa nilai test adalah -0,15281 dengan signifikan 0,817 taraf signifikan 0,05 yang berarti observasi terjadi secara acak. Dengan demikian dapat disimpulkan uji Run Test tersebut berada pada daerah bebas autokorelasi.

3. Analisis Regresi Linear Berganda

Penelitian ini menggunakan analisis linear berganda untuk menguji hipotesis, yaitu untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan bantuan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya akan diuji kemaknaan model tersebut secara simultan dan secara parsial. Koefisien regresi dilihat dari nilai *unstandardized coefficient* karena semua variabel independen maupun dependen memiliki skala pengukuran yang sama yaitu rasio.

Tabel IV.8
Hasil Regresi Linear Berganda

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-.750	.851		-.882	.381		
	SIZE	.139	.063	.263	2.205	.031	.838	1.194
	BRISK	-3.151	2.070	-.267	-1.522	.132	.386	2.590
	GROWTH	1.686	.766	.263	2.203	.031	.837	1.194
	PROFIT	-1.554	1.594	-.160	-.974	.333	.443	2.260

a. Dependent Variable: DER

Sumber Data sekunder yang diolah 2012

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

$$\mathbf{DER = -0,750 + 0,139\ SIZE - 3,151\ BRISK + 1,686\ GROWTH - 1,554\ PROFIT}$$

Persamaan regresi diatas memiliki makna :

- a) Ukuran perusahaan mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 0,139. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1 persen maka struktur modal perusahaan akan mengalami kenaikan sebesar 0,139 persen.
- b) Risiko bisnis mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar -3,151. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari variable resiko bisnis akan menyebabkan variabel struktur modal mengalami penurunan sebesar -3,151 persen.
- c) Pertumbuhan asset mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar + 1,686. Hal ini berarti bahwa kenaikan sebesar 1 persen dari

variabel pertumbuhan asset akan menyebabkan variabel struktur modal naik sebesar 1,686 persen.

- d) Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar – 1,554. Hal ini berarti bahwa kenaikan 1 persen pada variabel kemampulabaan (profitabilitas) akan menurunkan tingkat struktur modal sebesar 1,554 persen.

4. Pengujian Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R²)

Kekuatan pengaruh variabel bebas terhadap variasi variabel terikat dapat diketahui dari besarnya nilai koefisien determinasi (R²) yang berada antara nol dan satu. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Hasil nilai *adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

Tabel IV.9
Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.392 ^a	.154	.106	.7743374

a. Predictors: (Constant), PROFIT, SIZE, GROWTH, BRISK

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan dari nilai *adjusted R2* sebesar 0,106. Hal ini berarti bahwa 10,6 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar 89,4 % Struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

b. Hasil Secara Simultan (Uji F)

Uji ini bertujuan untuk menguji pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen dan apabila probabilitas (signifikansi) lebih besar dari (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*, tetapi jika probabilitas (signifikansi) lebih kecil dari (0,05) maka variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *debt to equity ratio*.

Pengujian hipotesis uji F ini digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel bebas mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel terikat. Dari hasil pengujian simultan diperoleh sebagai berikut :

Tabel IV.10
Hasil Uji Anova (Uji F)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.751	4	1.938	3.232	.017 ^a
	Residual	42.571	71	.600		
	Total	50.323	75			

a. Predictors: (Constant), PROFIT, SIZE, GROWTH, BRISK

b. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Data tabel IV.10 diatas dapat dilihat bahwa model persamaan ini memiliki nilai F_{hitung} sebesar 3,232 dan dengan tingkat signifikansi 0,017. Sedangkan untuk F_{tabel} dengan jumlah sampel (n) = 76 jumlah variabel (k) = 5, taraf signifikan = 0.05, *degre of freedom* $df1 = k - 1 = 5 - 1 = 4$ dan $df2 = n - k = 75 - 5 = 71$ diperoleh nilai F_{tabel} sebesar 2,50.

Hasil uji anova diperoleh $F_{hitung} (3,232) > F_{tabel} (2,50)$ dan signifikansi lebih kecil dari (0,05) yaitu sebesar 0,017 menunjukkan bahwa struktur modal dapat dijelaskan oleh size, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum struktur modal dapat dijelaskan dengan kondisi ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal.

Dengan demikian hasil penelitian ini mendukung beberapa penelitian sebelumnya dimana perusahaan yang besar akan cenderung melakukan hutang kepada pihak ketiga. Menurut Laksmi Indri Hapsari (2010) semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk menggunakan dana

eksternal juga akan semakin besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salahh satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

c. Hasil Uji Secara Parsial (Uji-t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji statistik t digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan hipotesis keempat.

Nilai t_{tabel} dengan jumlah sampel (n) = 76, jumlah variabel (k) = 5, dengan taraf signifikan = 5 % *degree of freedom* (df) = $n - k = 76 - 5$ sehingga diperoleh nilai t_{tabel} sebesar $\pm 1,666$ (Satu arah).

Dari hasil pengujian analisis regresi sebagaimana pada lampiran diketahui nilai t hitung sebagai berikut :

Tabel IV.11

Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.750	.851		-.882	.381
SIZE	.139	.063	.263	2.205	.031
BRISK	-3.151	2.070	-.267	-1.522	.132
GROWTH	1.686	.766	.263	2.203	.031
PROFIT	-1.554	1.594	-.160	-.974	.333

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Diperoleh bahwa variabel risiko bisnis dan profitabilitas memiliki koefisien dengan arah negatif, sedangkan 2 variabel lainnya yaitu ukuran

perusahaan dan pertumbuhan asset memiliki koefisien arah positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan risiko bisnis dan laba akan cenderung memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah, sedangkan peningkatan ukuran perusahaan (*size*) dan pertumbuhan asset (*growth of assets*) perusahaan akan cenderung memiliki *debt to equity ratio* (DER) yang tinggi.

Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari keempat variabel tersebut terhadap DER dapat diuji sebagai berikut :

1) Pengujian Hipotesis 1

H_1 : Ukuran Perusahaan (*Size*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Tabel IV.12
Hasil Uji t Variabel Size

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.750	.851		.381
	SIZE	.139	.063	.263	.031

a. Dependent Variable: DER

Sumber :Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel IV.12 di atas, dapat diketahui nilai *t* hitungnya 2,205. Oleh karena nilai *t* hitung > *t* tabel ($2,205 > 1,666$) dan nilai signifikansi sebesar 0,031 lebih kecil dari taraf signifikan $= 5\% = 0,05$ menunjukkan bahwa variabel *size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 1 diterima**. Arah koefisien regresi bertanda positif. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan struktur modal, yaitu dengan bertambahnya hutang.

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yuke dan Hadri (2005), Junoarino Aditya (2006) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadianito (2007), Lusiana Noor Andriyani (2006), Laksmi Indri Hapsari (2010) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari semakin besar ukuran perusahaan suatu perusahaan, maka kecenderungan untuk memakai dana eksternal juga semakin besar. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Sehingga semakin besar perusahaan tersebut kecenderungan untuk menggunakan hutang, lebih besar untuk memenuhi kebutuhan dananya daripada perusahaan kecil. Namun demikian modal sendiri dari perusahaan besar juga akan semakin besar.

2) Pengujian Hipotesis 2

H_2 : Risiko Bisnis (Business Risk) berpengaruh negatif terhadap struktur modal (Debt to Equity Ratio)

Tabel IV.13

Hasil Uji t Variabel BRISK

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.750	.851		-.882	.381
BRISK	-3.151	2.070	-.267	-1.522	.132

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel IV.13 di atas, dapat diketahui nilai t hitungnya -1,522. Oleh karena nilai t hitung $< t$ tabel ($-1,522 < 1,666$) dan nilai signifikansi sebesar 0,132 lebih besar dari taraf signifikan $= 5\% = 0,05$ menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis (*business risk*) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 2 ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Laksmi Indri Hapsari (2010) yang menyatakan bahwa secara parsial, variabel risiko bisnis berpengaruh tidak signifikan terhadap struktur modal. Tetapi hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Risiko bisnis yang dimaksudkan di sini adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Ketidakpastian tersebut membuat risiko bisnis (*business risk*) yang ada pada perusahaan berubah-ubah, begitu juga dengan struktur modal yang dihasilkan juga bervariasi. Perusahaan yang memiliki *business risk* yang besar berarti bahwa perusahaan yang memiliki risiko yang besar tersebut akan memerlukan dana yang cukup besar dimana salah satu alternatif pemenuhan dananya adalah dengan menggunakan dana eksternal. Namun demikian dengan risiko bisnis yang besar maka pihak eksternal yaitu pemberi dana juga merasakan adanya kekhawatiran terhadap hal tersebut sehingga memerlukan pertimbangan dalam keputusan pemberian pendanaan baru.

3) Pengujian Hipotesis 3

H_3 : Pertumbuhan Asset (*Growth of Assets*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Tabel IV.14
Hasil Uji t Variabel GROWTH

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-.750	.851		-.882	.381
GROWTH	1.686	.766	.263	2.203	.031

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel IV.14 di atas, dapat diketahui nilai t hitungnya 2,203. Oleh karena nilai t hitung > t tabel ($2,203 > 1,666$) dan nilai signifikansi sebesar 0,031 taraf signifikan = 5% = 0,05 menunjukkan bahwa variabel *growth* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 3 diterima**. Arah koefisien regresi bertanda positif. Hal ini berarti bahwa peningkatan pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan struktur hutang.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh R Laksmi Indri Hapsari (2010), Yuke Prabansari dan Hadri Kusuma (2005), Lusiana Noor Andriyani (2006), Hasa Nurrohim KP (2008) yang menyatakan bahwa adanya hubungan positif antara variabel *growth* dengan struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Junoarino Aditya (2006) yang menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan variabel *growth* terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tumbuh, maka menunjukkan kekuatan diri yang semakin besar pada perusahaan, sehingga

perusahaan akan memerlukan lebih banyak pendanaan, sehingga seringkali perusahaan tidak memiliki kecukupan modal, sehingga tercipta hutang baru. Semakin besar aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasional akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan.

4) Pengujian Hipotesis 4

H₄ : Profitabilitas (*Profitability*) berpengaruh positif terhadap struktur modal (*Debt to Equity Ratio*)

Tabel IV.15
Hasil Uji t Variabel Profit

Coefficients ^a					
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Sig.
		B	Std. Error	Beta	
1	(Constant)	-.750	.851		.882
	PROFIT	-1.554	1.594	-.160	.974

a. Dependent Variable: DER

Sumber : Data sekunder yang diolah 2012

Dari tabel IV.15 di atas, dapat diketahui nilai t hitungnya -0,974. Oleh karena nilai t hitung < t tabel (-0,974 < 1,666) dan nilai signifikansi sebesar 0,333 lebih besar dari taraf signifikan = 5% = 0,05 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Dengan demikian berarti bahwa **Hipotesis 4 ditolak**. Hasil penelitian ini sejalan

dengan penelitian yang dilakukan oleh Laksmi Indri Hapsari (2010), Lusiana Noor Andriyani (2006) yang menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bram Hadiano (2007), Lusiana Noor Andriyani (2006) yang menyatakan adanya pengaruh positif dan signifikan variabel profitabilitas terhadap struktur modal. Adanya hubungan negatif antara profitabilitas dengan struktur modal disebabkan karena profitabilitas merupakan indikator bahwa perusahaan memiliki dana internal untuk pendanaan.

Tingkat pengembalian NPM (*net profit margin*) yang tinggi atas investasi menggunakan hutang akan yang relatif lebih kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Dalam hal ini manajer akan lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian hutang, dan terakhir penjualan saham baru.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, setelah melalui tahap pengumpulan data, pengolahan data, analisis data dan yang terakhir interpretasi hasil analisis mengenai pengaruh ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan terhadap struktur modal, dengan menggunakan data yang terdistribusi normal, tidak terdapat multikolinearitas, bebas autokorelasi dan tidak adanya heterokedastisitas, maka dihasilkan kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi ukuran perusahaan sebesar 0,031 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap struktur modal, **terbukti**.
2. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel risiko bisnis (*business risk*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi risiko bisnis yaitu sebesar 0,132 yang berarti lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal, **tidak terbukti**.

3. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel pertumbuhan asset (*growth of assets*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (DER). Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi pertumbuhan asset sebesar 0,031 yang berarti bahwa lebih kecil dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal adalah **terbukti**.
4. Dari hasil analisis data secara parsial diperoleh bahwa variabel profitabilitas (*profitability*) yang di-proxy dengan *net profit margin* (NPM) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dapat dilihat dari tingkat signifikansi kemampulabaan yaitu sebesar 0,333 yang berarti bahwa lebih besar dari 0,05. Jadi hipotesis yang menyatakan bahwa kemampulabaan berpengaruh positif terhadap struktur modal **tidak terbukti**.
5. Dari hasil analisis data secara simultan variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen tersebut secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu struktur modal. Hal ini didasarkan pada nilai *F*hitung sebesar 3,232 dengan tingkat signifikansi 0,017 yang berarti memiliki signifikansi lebih kecil dari 0,05.
6. Koefisien determinasi *adjusted R square* adalah sebesar 0,106. Hal ini berarti bahwa 10,6 % variabel dependen yaitu struktur modal dapat dijelaskan oleh empat variabel independen yaitu ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan profitabilitas, sedangkan sisanya sebesar

89,4 % struktur modal dijelaskan oleh variabel atau sebab-sebab lainnya diluar model.

B. Keterbatasan Penelitian

Setelah melakukan analisis data dan interpretasi hasil, penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Penelitian ini hanya mengambil jangka waktu 1 tahun sehingga data yang diambil ada kemungkinan kurang mencerminkan kondisi perusahaan dalam jangka panjang.
2. Penelitian ini hanya terbatas untuk sampel perusahaan manufaktur pada sehingga kurang mewakili seluruh emiten yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan asset dan kemampulabaan mempengaruhi struktur modal secara bersama-sama hanya terbatas sebesar 10,6 % sehingga perlu dicari variabel lain yang mempengaruhi struktur modal di luar model ini.

C. Saran

1. Bagi pihak manajemen perusahaan manufaktur sebaiknya sebelum menetapkan kebijakan struktur modalnya agar terlebih dahulu memperhatikan variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dan profitabilitas (*profitability*) yang di-proxy dengan *net profit margin* (NPM). Dengan

memperhatikan variabel-variabel tersebut, perusahaan dapat memutuskan besarnya struktur modal yang sesuai sehingga dihasilkan kebijakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

2. Investor nampaknya perlu memperhatikan nilai struktur hutang perusahaan dengan tetap mempertimbangkan dampak positif maupun negatifnya. Dalam hal ini investor nampaknya perlu mencermati dari struktur hutang yang dimiliki perusahaan serta pemanfaatannya agar hutang yang dimiliki perusahaan dapat memiliki komposisi yang ideal dengan kemampuan dan tingkat pertumbuhan perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan ;
 - a. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya perusahaan yang akan diteliti lebih luas agar dapat lebih merepresentasikan koefisien antara variable pada penelitian ini, sehingga diharapkan dapat diperoleh hasil yang lebih baik.
 - b. Meneliti variabel-variabel lain selain variabel yang digunakan dalam penelitian ini yang mungkin berpengaruh terhadap struktur modal.
 - c. Menggunakan periode penelitian yang lebih panjang untuk mengetahui konsistensi dari pengaruh variabel-variabel independen tersebut terhadap struktur modal. Selain itu, harus mempertimbangkan kestabilan kondisi perekonomian yang berhubungan dengan rentang waktu penelitian tersebut. Tujuannya adalah untuk meningkatkan ketepatan model yang akan dihasilkan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, Junoarino, 2006, “Studi Empiris Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2003”, Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston. 2006. **Manajemen Keuangan**. Edisi Delapan. Jakarta.
- Halim Abdul, 2007, **Manajemen Keuangan Bisnis**, Ghalio Indonesia, Bogor
- Hanafi, M.M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Edisi 2004/2005. Cetakan Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Hartono, 2003, “Kebijakan Struktur Modal: Pengujian Trade Off Theory dan Pecking Order Theory (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang tercatat di BEJ)”, **Perspektif**, Vol.8,No.2, Desember 2003: 249-257
- Hadianto, Bram, 2007 “Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Emiten Sektor Telekomunikasi Periode 2000-2006: Sebuah Pengujian Hipotesis *Pecking Order*, Universitas Kristen Maranatha Bandung
- Horne,James C Van dan John M. Wachowicz, JR. 2009. **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan**. Jakarta : Salemba Empat
- Husnan, Suad, 2002, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, AMP- YKPN, Yogyakarta
- Kasmir, 2010, **Pengantar Manajemen Keuangan**, kencana, Jakarta
- Kartini; Arianto, Tulus. 2008. Struktur Kepemilikan, Profitabilitas, Pertumbuhan Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur. **Jurnal Keuangan dan Perbankan**, Vol.12,No.1, Januari: 11-21.
- Kusuma, Hadri. *Size Perusahaan dan Profitabilitas : Kajian Empiris terhadap Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Ekonomi Pembangunan : Universitas Islam Indonesia.
<http://journal.uui.ac.id/index.php/JEP/article/viewFile/607/533>

Madura, Jeff, (2006), **Keuangan Perusahaan Internasional**, Salemba Empat, Jakarta.

Mamduh M. Hanafi. 2003. **Manajemen Keuangan Internasional**. BPFE. Yogyakarta.

Martono & Agus Harjito. 2007. *Manajemen Keuangan*. Edisi 6, Ekonisia, Yogyakarta.

Noor Andriyani, Lusiana, 2006, “*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva Dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*”, Universitas Negeri Semarang.

Nurrohim KP, Hasa, 2008, *Pengaruh Profitabilitas, Fidex Asset Ratio, Kontrol Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia*, Yogyakarta.
<http://journal.uui.ac.id/index.php/Sinergi/article/view/873/800>

Riyanto, Bambang. 2011. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4 Cetakan Ketujuh. BPFE UGM. Yogyakarta.

Salvatore, Dominick. 2005. **Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global**. Salemba Empat: Jakarta

Sawir, Agnes. 2005. *Analisa Kinerja Keuangan dan Pembelanjaan Perusahaan*, Cetakan Kelima, PT. Gramedia Pustaka Umum, Jakarta.

Prabansari, Yuke ; Kusuma, Hadri. 2005. *Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Go Public di Bursa Efek Jakarta*. **Sinergi**. Edisi Khusus on Finance. Hal 1-15.

<http://journal.uui.ac.id/index.php/Sinergi/article/viewFile/935/865>